

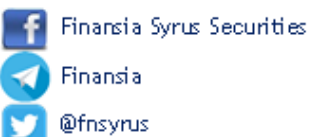
T-BUY

Previous	-T-BUY
2022 Target Price (Bt)	1.50
Price (27/10/2021)	1.24
up/downside (%)	+21.0
SET Index	1,627.61
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/15.11
Free float (%)	62.02
Market cap (Bt m)	2,628.38
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	39.77
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	1.38, 0.73, 1.14
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,544	1,947	2,993	3,371
Normalized profit	-59	6	179	204
Net profit	-59	15	179	204
EPS (Bt) - norm	-0.03	0.00	0.06	0.07
EPS (Bt)- reported	-0.03	0.01	0.06	0.0
% growth y-y	nm	nm	802.9	14.2
Dividend/share (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00
BV/share (Bt)	0.38	0.52	0.77	0.83
EV/EBITDA (x)	44.7	20.9	9.7	8.5
PER (x) - norm	nm	478.5	21.4	18.7
PER (x)	nm	193.0	21.4	18.7
PBV (x)	3.3	2.4	1.6	1.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	nm	0.4	7.5	7.9
YE No. of shares (million)	1,913	2,281	3,083	3,083
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



GLOCON (GLOCON TB)

บมจ. โกลบอล คอนซูเมอร์

คาด 3Q21 สะดุด และมองบวกต่อดีลลูกชิ้นทิพย์

เรามองบวกต่อการเข้าซื้อธุรกิจลูกชิ้นทิพย์ ซึ่งมีรายได้และกำไรที่ดี แต่ในปี 2020-21 ถูกกระทบจาก COVID เล็กน้อย คาดกลับมาฟื้นปี 2022 โดยมองว่ากำไรส่วนเพิ่มจะช่วยหักล้างผลของ Dilution จากการเพิ่มทุน RO 5:1 ได้หมด และคาดว่าจะเห็นกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นชัดเจนในปี 2023 ระยะสั้นคาด 3Q21 ผลการดำเนินงาน GLOCON อาจพลิกขาดทุนเพราะ COVID ทำให้โรงงานผลไม้อบแห้งหยุดชะงัก 1 เดือน แต่ปัจจุบันกลับมา Operate ปกติแล้ว คาด 4Q21 จะฟื้นตัวพลิกมีกำไรอีกครั้ง และยังมีแผนหาออกสินค้าใหม่ทั้ง Plant Based Food และอาหารแช่แข็งพร้อมทาน EZYGO เราปรับลดกำไรปี 2021 ลงเป็น 15 ลบ. จาก 42 ลบ. และปรับเพิ่มกำไรปี 2022 ขึ้น 22.6% จากการรวมลูกชิ้นทิพย์ และรวมหุ้นเพิ่มทุนทั้งจำนวน (Fully Diluted) ทำให้ EPS ยังใกล้เคียงเดิม และยังคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 1.5 บาท (อิง PE 25 เท่า) คงคำแนะนำ เก็งกำไร

คาด Operation 3Q21 พลิกเป็นขาดทุน เพราะ COVID-19

ระยะสั้น คาดผลการดำเนินงานหลัก 3Q21 จะพลิกเป็นขาดทุนราว -9 ลบ. จากที่มีกำไร 8.3 ลบ. ใน 2Q21 และ 1.2 ลบ. ใน 3Q20 โดยหลักมาจากผลกระทบของ COVID-19 ทำให้ต้องหยุดสายการผลิตโรงงานผลไม้อบแห้ง 1 เดือน จึงกระทบทั้งรายได้และอัตรากำไรเพราะเป็นธุรกิจผลิต กอปรกับธุรกิจร้านอาหาร A&W ยังได้รับผลกระทบจากมาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดมากขึ้น และบริษัทมีปิดสาขาใหญ่ราว 10 สาขา ที่ไม่ Perform เพื่อปรับ Format สาขาให้เล็กลง เบื้องต้นคาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายในการปิดสาขารวมเข้ามาด้วย ทำให้ภาพรวม 3Q21 ไม่สดใส

คาด 4Q21 จะกลับมาฟื้น และเริ่มรับรู้รายได้ Plant Based Food มากขึ้น

แนวโน้ม 4Q21 จะพลิกมีกำไรอีกครั้ง หลังโรงงานผลไม้อบแห้งกลับมา Operate ได้เต็มที่อีกครั้ง ขณะที่ธุรกิจ Frozen Food ยังเติบโตต่อเนื่อง จากการฟื้นตัวของ Traffic จำนวนลูกค้าเข้าร้าน 7-11 และบริษัททยอยออกสินค้าใหม่ต่อเนื่อง โดยใน 3Q21 มีการวางขาย Plant Based Food แบบ OEM ใน 7-11 และ Lotus's และภายใต้แบรนด์ตนเอง Kitchen Plus ใน BigC และ Foodland และจะรับรู้รายได้เต็มไตรมาสใน 4Q21 นอกจากนี้ล่าสุดยังมีการออกสินค้าใหม่ ชุปกิมจิ เต้าหู้อ่อน ภายใต้แบรนด์ EZYGO วางขายใน 7-11 ทุกสาขา และคาดว่าจะมีสินค้าใหม่อื่นๆ อีกในช่วง 2 เดือนสุดท้ายของปี อย่างไรก็ตาม ด้วยผลกระทบ COVID-19 ใน 3Q21 เราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2021 ลงเป็น 15 ลบ. จาก 42 ลบ. แต่ยังคงการพลิกจากที่ขาดทุนในปีก่อน

ประกาศเพิ่มทุน RO เพื่อนำเงินมาซื้อกิจการลูกชิ้นทิพย์

ล่าสุดบริษัทประกาศซื้อธุรกิจลูกชิ้นทิพย์ในสัดส่วน 70% มูลค่า 590 ลบ. แหล่งเงินทุนมาจากการเพิ่มทุน RO 5:1 ราคา 0.9 บาท, เงินที่จะได้รับจากการสิทธิแปลง GLOCON-W4 และเงินสดในกิจการ รวมถึงจะขออนุมัติออกหุ้นกู้อีก 1 พันลบ. เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนสำรอง โดยลูกชิ้นทิพย์เน้นขายช่องทางขายปลีกผ่าน Kiosk กว่า 400 ร้านค้าทั่วประเทศ และเน้นขายส่งผ่านช่องทาง TT (ซึ่งเป็นช่องทางที่ GLOCON ไม่ถนัด น่าจะช่วยเสริมให้กับ GLOCON ได้ในระยะถัดไป) ส่วนช่องทาง MT ยังมีรายได้ไม่มากนัก ซึ่งเป็นช่องทางที่ GLOCON ถนัดและมีแผนนำลูกชิ้นทิพย์ขยายเข้าไปในระยะถัดไปเช่นเดียวกัน น่าจะเห็น Synergy ระหว่างกันในอนาคต

ปรับเพิ่มกำไรปี 2022 ซึ่งสามารถหักล้างผลของ Dilution ได้หมด

อิงข้อมูลงบการเงินจากท.พาณิชย์พบว่าลูกชิ้นทิพย์มีรายได้และกำไรปี 2019-20 อยู่ที่ 774 / 632 ลบ. และ 67 / 38 ลบ. ตามลำดับ โดยปี 2020 ถูกกระทบจาก COVID คาดปีนี้แล้วเสร็จในเดือน ก.พ. 2022 เราจึงเริ่มรวมงบการเงินไว้ในประมาณการ โดยคาดว่าจะได้และกำไรปี 2022 ลูกชิ้นทิพย์ไว้ที่ 580 ลบ. / 33 ลบ. (สัดส่วน 70%) นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2022 ขึ้น 22.6% เป็น 179 ลบ. และรวมหุ้นเพิ่มทุน RO (Fully Diluted) ซึ่งกำไรส่วนเพิ่มดังกล่าวสามารถหักล้างผล Dilution ได้ทั้งหมด จึงยังคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 1.5 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) และคาดว่าจะกำไรของลูกชิ้นทิพย์จะเติบโตจนเห็นผลบวกของกำไรต่อหุ้นส่วนเพิ่มได้ชัดเจนในปี 2023

Company Overview

GLOCON เดิมมีธุรกิจหลักคือ ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภทต่างๆ เช่น Flexible Packaging, ขวด PET และบรรจุภัณฑ์พลาสติกขึ้นรูปด้วยระบบ Vacuum (ภาชนะอาหาร) แต่จากการเข้าลงทุนในธุรกิจอาหารอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ ผลิตและจำหน่ายอาหารพร้อมทาน, อาหารทะเลแช่แข็ง, ร้านอาหาร (A&W, Kitchen Plus) และผลไม้อบแห้ง ทำให้สิ้นปี 2020 มีสัดส่วนรายได้มาจากธุรกิจอาหารเป็นหลัก 60% ของรายได้รวม (รวมผลไม้อบแห้ง) และรายได้จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกลดลงมาอยู่ที่ 37% จาก 52% ในปี 2018 นอกจากนี้ยังมีธุรกิจให้เช่าพื้นที่ใน Community Mall และธุรกิจ Trading สัดส่วนรายได้รวม 2%

ประเภทธุรกิจ	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม					
	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	รายได้	%	รายได้	%	รายได้	%
ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติก	515,670	44.35	507,865	43.34	520,190	33.69
ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกขวดพีอีที	84,296	7.25	52,883	4.51	48,937	3.17
ผลิตและจำหน่ายอาหารและอาหารทะเลแช่แข็ง	326,839	28.11	388,379	33.14	459,792	29.78
ผลิตและจำหน่ายผลไม้อบแห้ง*	-	-	-	-	355,794	23.05
ร้านอาหาร	206,276	17.74	190,698	16.28	118,292	7.66
จำหน่ายสินค้าอุปโภค บริโภค**	-	-	2,537	0.22	16,129	1.05
บริการให้เช่าพื้นที่	29,542	2.55	29,433	2.51	24,705	1.60
รวม	1,162,623	100	1,171,795	100	1,543,839	100

หมายเหตุ * บริษัท ฟรุติคิร่า จำกัด เริ่มรับรายได้เมื่อเดือนธันวาคม 2563

** บริษัท ดี แองจิล โกลบอล จำกัด เริ่มรับรายได้เมื่อเดือนสิงหาคม 2562 บริษัท โกลคอน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด เริ่มรับรายได้เมื่อเดือนมีนาคม 2563

บริษัทได้มีการลงทุนในบริษัทย่อยรวม 10 บริษัทดังนี้

ลำดับ	บริษัทย่อย	ประเภทธุรกิจ	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1.	บริษัท ไทยเฟลคซิเบิ้ลแพค จำกัด	จำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติก	160	56.69
2.	บริษัท พร็อมแพค จำกัด	ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์สำหรับอาหาร	35	95
3.	บริษัท เอ็นพีที ฟู้ด อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด	ร้านอาหารและเครื่องดื่มและให้เช่าพื้นที่และอุปกรณ์ร้านอาหาร	538	100
4.	บริษัท เอ็นพีที ฟู้ด เซอร์วิส จำกัด	ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปแช่แข็งและผลิตภัณฑ์อาหารกึ่งสำเร็จรูปพร้อมทาน	200	100
5.	บริษัท นิปปอน แพ็ค เทคดัง จำกัด	ยังไม่มีการประกอบกิจการ	20	51
6.	บริษัท คิทเชน พลัส แฟรนไชส์ จำกัด	ร้านอาหารและเครื่องดื่ม	192	100
7.	บริษัท เดอะ ปริซ์ มอลล์ จำกัด (บริษัทย่อยทางอ้อม)	ให้เช่าพื้นที่ในศูนย์การค้า	75	56.69
8.	บริษัท โกลคอน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด	ธุรกิจเทรดดิ้ง	50	100
9.	บริษัท ดี แองจิล โกลบอล จำกัด	ธุรกิจในรูปแบบการตลาดเครือข่าย เพื่อจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค	20	100
10.	บริษัท ฟรุติคิร่า จำกัด	ธุรกิจผลไม้อบแห้ง	50	51

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ GLOCON โดยอิง PE 25 เท่า เทียบเคียงกับบริษัทในกลุ่มอาหารที่มีลักษณะธุรกิจและลูกค้าคล้ายคลึงกัน ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 1.5 บาท (Fully Diluted รวมหุ้นเพิ่มทุน RO)

ESG

Environment

- GLOCON ให้ความสำคัญกับการคัดเลือกวัตถุดิบที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และไม่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ เพราะบรรจุภัณฑ์พลาสติกของบริษัทส่วนใหญ่ถูกใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร บริษัทจึงได้คำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังมีกระบวนการกำจัดเศษสารเคมี เช่น หมึกพิมพ์ และสารละลายต่างๆ อย่างถูกต้อง รวมถึงมีกระบวนการบำบัดน้ำเสียตามมาตรฐานสากล
- บริษัทได้คำนึงถึงผลกระทบในเชิงนิเวศน์จากกระบวนการย่อยสลายของบรรจุภัณฑ์ที่บริษัทผลิตขึ้น จึงมุ่งการค้นคว้าและพัฒนานวัตกรรมการย่อยสลายของพลาสติก ปัจจุบันบริษัทมีการผลิตภาชนะที่มีส่วนผสมของ Biodegradable หรือพลาสติกที่ย่อยสลายได้ทางชีวภาพ ไว้เป็นอีกทางเลือกหนึ่งให้กับลูกค้า

Social

- บริษัทได้ให้ความสำคัญกับพนักงานทุกระดับชั้น ถือเป็นทรัพยากรบุคคลที่สำคัญขององค์กร จึงกำหนดนโยบายให้พนักงานทุกระดับได้รับการฝึกอบรมและพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เริ่มตั้งแต่เข้าเป็นพนักงานใหม่ และระหว่างปฏิบัติงาน โดยจัดอบรมทั้งภายในและภายนอกบริษัท รวมถึงมีการส่งพนักงานไปอบรมศึกษาดูงานในต่างประเทศด้วย อีกทั้งยังมีช่องทางในการสื่อสารกับพนักงานโดยตรง ด้วยการจัดประชุมฝ่ายบริหารพบพนักงานอย่างน้อยเดือนละ 1 ครั้ง เพื่อแลกเปลี่ยนความคิดเห็นและสร้างความสัมพันธ์ที่ดี
- หนึ่งในกลยุทธ์หลักของบริษัทคือการบริหารจัดการลดต้นทุนด้วยวิธีต่างๆ โดยใช้แนวทาง Kaizen ดึงเอาความร่วมมือ ความคิดสร้างสรรค์จากพนักงานในทุกหน่วยงานเพื่อปรับปรุงวิธีการทำงานเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ลดเวลา ลดการใช้ทรัพยากร แต่ยังคงคุณภาพ มาตรฐาน และการบริการให้กับลูกค้า

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่มาจากผู้บริหาร 2 ท่าน และกรรมการอิสระ 3 ท่าน คิดเป็น 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทกำหนดให้กรรมการและผู้บริหารระดับสูงแจ้งและนำเสนอรายงานถือครองหลักทรัพย์มายังสำนักงานเลขานุการบริษัท ก่อนนำส่ง กสท. ทุกครั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงการถือครองภายใน 3 วันทำการนับจากวันที่มีการเปลี่ยนแปลงการถือครอง และในระยะเวลา 30 วัน ก่อนเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและงบการเงิน มีนโยบายห้ามกรรมการ ผู้บริหารระดับสูง และผู้เกี่ยวข้องทำธุรกรรมซื้อขาย โอนหลักทรัพย์ หลักทรัพย์แปลงสภาพของบริษัท

คาดการณ์ 3Q21 จะสะดุดชั่วคราว จากปัญหา COVID กระทบโรงงานผลไม้บ่มแห้ง 1 เดือน

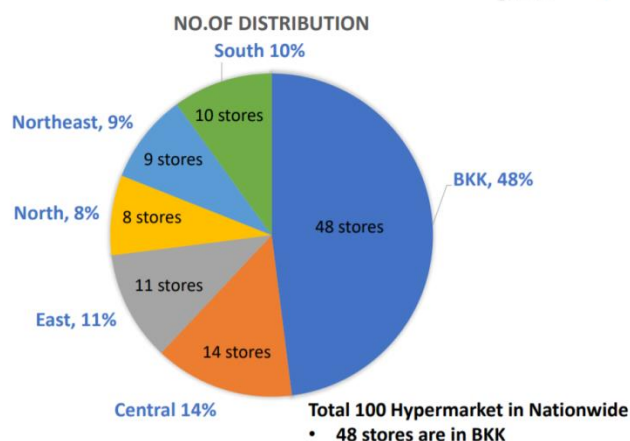
(Btmn)	3Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	9M21E	9M20	% Y-Y
Sales revenue	490	497	-1.4	412	18.9	1,397	1,196	16.8
Costs	412	406	0.7	327	26.0	1,154	960	20.2
Gross profit	78	91	-14.3	85	-8.2	243	237	2.5
SG&A costs	91	87	4.6	78	16.7	258	243	6.2
Norm profit	-9.0	8.3	nm	1.2	nm	-1.6	-16.5	nm
Net profit	5.9	8.3	-39.8	1.2	316.7	7.1	-16.4	nm
Gross margin %	16.0	18.3	-2.3	20.7	-4.7	17.4	19.8	-2.4
SG&A as % of Sales	18.5	17.4	1.1	19.1	-0.6	18.5	20.3	-1.8
Norm margin %	-1.9	1.7	-3.6	0.3	-2.2	-0.1	-1.4	1.3
Net margin %	1.3	1.7	-0.4	0.3	1.0	0.5	-1.4	1.9

Source: FSS Estimates

คาด 4Q21 จะกลับมาฟื้น หลัง Launch สินค้าใหม่หลายรายการ
เริ่มขาย Plant Based แบนด์ตัวเองเข้า BigC



Kitchen Plus RTE @ Big C Hypermarket



Source: Company Data

เริ่มขาย Plant Based แบนด์ตัวเองเข้า Foodland



Kitchen Plus RTE @ Foodland



Source: Company Data

ผลิตภัณฑ์ใหม่ให้กับ EYZO วางขายแล้ว



Source: 7-11 Website

เข้าซื้อธุรกิจลูกชิ้นทิพย์ 70% คาดจะเริ่มรวมงบการเงินมี.ค. 2022



Source: Company Data

รายละเอียดการซื้อขายลูกชิ้นทิพย์และแหล่งเงินทุน

รายละเอียดรายการ	จำนวนเงิน
มูลค่าเงินลงทุน (ถือ 70%)	590 ลบ.
แหล่งเงินทุน	
-เพิ่มทุน RO 5:1 ราคา 0.9 บาท/หุ้น จำนวน 424 ล้านหุ้น	382 ลบ.
-คาดใช้สิทธิแปลง GLOCON-W4 จำนวน 528 ล้านหุ้น	264 ลบ.
-เงินสดในกิจการ	110 ลบ.
ทั้งนี้บริษัทเตรียมขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นออกหุ้น 1 พันลบ. เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนสำรองในอนาคต	
กำหนดประชุมผู้ถือหุ้น 26 พ.ย. หากอนุมัติจะขึ้น XR 7 ธ.ค.	
หลังเพิ่มทุน RO จะแจก GLOCON-W5 ให้ผู้ถือหุ้นเดิม 6:1 อายุ 2 ปี ราคาใช้สิทธิ 1.5 บาท/หุ้น	

Source: SET

ข้อมูลงบการเงินปี 2018-2020 ของลูกชิ้นทิพย์

Financial Data (mb)	2018	2019	2020
Sales	818	774	632
COGS	351	343	283
Gross Profit	467	431	349
SG&A	350	324	278
Net Profit	74	67	38
% Gross Margin	57.1	55.7	55.2
% SG&A to sales	42.8	41.9	44.0
% Net Margin	9.0	8.7	6.0

Source: Datawarehouse

ปรับเพิ่มกำไรจากการรวมลูกชิ้นทิพย์ หักล้าง Dilution จากการเพิ่มทุนได้หมด คงเป้าเดิม 1.5 บาท (PE 25 เท่า)

Assumptions	2021E			2022E			2023E		
	New	Old	%Change	New	Old	%Change	New	Old	%Change
Existing Product Sales	1,947	1,910	1.9	2,413	2,413	0.0	2,704	2,704	0.0
Lookchinthip Sales	--	--	--	580	--	--	667	--	--
Total Sales (mb)	1,947	1,910	1.9	2,993	2,413	24.0	3,371	2,704	24.7
% Y-Y Growth	26.1	23.8	2.3	56.6	26.3	nm	12.6	12.0	0.2
% GM - Existing	17.4	18.4	-1.0	21.2	21.2	0.0	21.2	21.2	0.0
% GM - Lookchinthip	--	--	--	50.0	--	--	50.0	--	--
% Gross Margin	17.4	18.4	-1.0	26.8	21.2	5.6	26.9	21.2	5.7
SG&A (mb)	348	325	7.1	629	381	65.1	708	427	65.8
% SG&A to Sale	17.9	17.0	0.9	21.0	15.8	5.2	21.0	15.8	5.2
Net Profit (mb)	15	42	-64.3	179	146	22.6	204	165	23.9
% Net Margin	0.8	2.2	-1.4	6.0	6.1	-0.1	6.1	6.1	0.0
No.of Shares (+RO)	2,281	2,281	0.0	3,083	2,658	15.9	3,083	2,658	15.9
EPS (bt)	0.006	0.018	-64.3	0.058	0.056	3.6	0.066	0.062	6.5

Source: FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากถูกครอบงำกิจการแบบไม่สมัครใจ

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดในปัจจุบันคือ บมจ.ไทรทัน โฮลดิ้ง (ผู้ถือหุ้นอันดับ 1 คือ คุณหลุยส์ เตชะอุบล) ซึ่งเพิ่งเข้ามาลงทุนในเดือน ก.ย. 2020 และปัจจุบันคุณหลุยส์ คือผู้บริหารหลักของ GLOCON ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร ทั้งนี้ บมจ.ไทรทัน โฮลดิ้ง ถือหุ้นอยู่ 23.08% และมีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) สูงราว 62.02% ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากมีผู้ถือหุ้นรายอื่นรวมรวมหุ้นได้มากกว่าการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งอาจนำไปสู่ความเสี่ยงจากการถูกครอบงำแบบไม่สมัครใจ (Hostile Takeover) ก็เป็นไปได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาและการขาดแคลนวัตถุดิบ

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ วัตถุดิบหลักได้แก่ แผ่นฟิล์มพลาสติก ซี เม็ดพลาสติก PET ซึ่งล้วนแต่เป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่มาจากน้ำมันเป็นหลัก ทำให้การเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบบรรจุภัณฑ์พลาสติกมีความผันผวนขึ้นลงตามราคาน้ำมันตลาดโลกเป็นหลัก โดยหากราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้น จะทำให้ต้นทุนวัตถุดิบของบริษัทปรับตัวในทิศทางเดียวกัน และอาจกระทบต่ออัตรากำไรของบริษัทได้

ธุรกิจอาหารและผลไม้อบแห้ง วัตถุดิบหลักได้แก่ เนื้อสัตว์ อาหารทะเล และผลไม้สด ซึ่งมีความผันผวนของราคาอยู่ตลอดขึ้นอยู่กับ Demand/Supply ในแต่ละช่วงเวลานั้นๆ โดยผลกระทบที่มีต่อ Demand มาจากทั้งพฤติกรรมผู้บริโภค ความต้องการตามฤดูกาล ส่วนผลกระทบที่มีต่อ Supply ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยได้แก่ โรคระบาด สภาพอากาศ ปริมาณการจำหน่ายในประเทศและการส่งออก โดยนอกจากจะกระทบให้ราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นลงแล้ว ยังอาจนำไปสู่ปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบบางช่วงเวลา และอาจกระทบต่อไปยังผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูงขึ้น

ทั้งธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติก และธุรกิจอาหาร ไม่ว่าจะเป็น อาหารพร้อมทาน อาหารแช่แข็ง หรือร้านอาหาร ล้วนแล้วแต่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง และมีผู้ประกอบการจำนวนมาก เพราะเป็นธุรกิจที่มีอุปสรรคการเข้าสู่ตลาดต่ำ ทำให้คู่แข่งรายใหม่เข้ามาในตลาดได้ง่าย และโดยเฉพาะธุรกิจอาหารที่เป็นสินค้าจำเป็น เป็นที่ต้องการของผู้บริโภค รวมถึงความต้องการและพฤติกรรมของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ผู้ประกอบการจึงต้องสร้างความแตกต่าง และนำเสนอสินค้าใหม่ๆ อยู่ตลอดเวลา

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีการส่งออกสินค้าในกลุ่ม อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และผลไม้อบแห้ง โดยในปี 2020 มีสัดส่วนรายได้ส่งออกราว 27% ของรายได้รวม ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในรูปสกุลเงิน USD จึงมีความเสี่ยงหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับ USD ในขณะที่มีสัดส่วน Natural Hedge ไม่มาก เพราะส่วนใหญ่จัดซื้อวัตถุดิบจากในประเทศเป็นหลัก บริษัทจึงมีการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าวด้วยการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้ากับธนาคาร

ความเสี่ยงจากปัญหาโรคระบาด เช่น COVID-19

นอกจากความเสี่ยงที่เกิดจากโรคระบาดในสัตว์ อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในช่วงเวลาหนึ่งที่เกิดปัญหาโรคระบาดขึ้น ถือเป็นความเสี่ยงต่อการชะลอตัวของรายได้ธุรกิจอาหารเป็นการชั่วคราวแล้ว ปัจจุบันเราเผชิญกับโรคระบาดในมนุษย์ COVID-19 มาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวด อาทิ การปิดสถานประกอบการ ร้านอาหาร ภัตตาคาร โรงแรม ห้างสรรพสินค้า จึงกระทบต่อธุรกิจร้านอาหารของบริษัท ที่สามารถให้บริการได้เฉพาะ Take Home หรือ Delivery รวมถึงกระทบต่อรายได้ค่าเช่า จากการให้บริการพื้นที่เช่า Community Mall

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,172	1,544	1,947	2,993	3,371
Cost of sales	906	1,245	1,607	2,190	2,464
Gross profit	266	299	339	803	907
SG&A	350	360	348	643	708
Operating profit	-84	-64	-9	159	199
Other income	28	16	33	45	51
EBIT	-56	-45	24	204	250
EBITDA	36	62	150	404	465
Interest charge	8	10	12	8	7
Tax on income	-12	2	-1	14	17
Earnings after tax	-51	-58	13	182	225
Minority interest	-11	-1	-7	-3	-21
Normalized earnings	-65	-59	6	179	204
Extraordinary items	5	0	9	0	0
Net profit	-60	-59	15	179	204

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	-60	-59	15	179	204
Deprec. & amortization	92	106	126	200	215
Change in working capital	-46	-143	-308	-294	-114
Other adjustments	11	42	-4	1	2
Cash flow from operations	-3	-53	-171	87	307
Capital expenditure	-63	-116	-200	-740	-150
Others	51	-65	-11	-42	-15
Cash flow from investing	-41	-137	-211	-782	-165
Free cash flow	-44	-190	-382	-695	142
Net borrowings	-10	87	-37	-16	-17
Equity capital raised	0	7	368	802	0
Dividends paid	0	0	0	0	0
Others	-11	-49	-35	10	4
Cash flow from financing	-20	45	297	797	-13
Net change in cash	-64	-145	-85	101	130

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	245	100	14	116	245
Accounts receivable	184	224	347	533	600
Inventory	154	245	330	450	506
Other current assets	56	72	86	132	148
Total current assets	639	641	777	1,230	1,500
Investments	5	6	6	6	6
Plant, property & equipment	554	563	637	1,176	1,111
Other assets	216	285	300	342	357
Total assets	1,413	1,496	1,720	2,754	2,974
Short-term loans	91	108	82	76	67
Accounts payable	100	129	132	180	202
Current maturities	6	33	20	20	20
Other current liabilities	106	106	19	30	34
Total current liabilities	304	376	254	305	323
Long-term debt	18	62	55	46	38
Other non-current liab.	60	54	19	30	34
Total non-current liab.	78	116	74	76	71
Total liabilities	382	492	328	381	395
Registered capital	2,659	2,659	2,281	3,083	3,083
Paid up capital	1,899	1,913	2,281	3,083	3,083
Share premium	-18	-25	-25	-25	-25
Legal reserve	0	0	0	0	0
Retained earnings	-825	-884	-870	-691	-487
Minority Interests	-25	0	6	7	8
Shareholders' equity	1,031	1,004	1,392	2,373	2,579

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	0.8	31.7	26.1	53.7	12.6
EBITDA	nm	72.5	143.0	179.0	10.9
Net profit	nm	nm	nm	1119.4	14.2
Normalized earnings	nm	nm	nm	2922.8	14.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	22.7	19.3	17.4	26.8	26.9
EBITDA margin	13.9	4.0	7.7	14.0	13.8
EBIT margin	-4.8	-2.9	1.2	7.3	7.4
Normalized profit margin	-5.5	-3.8	0.3	6.0	6.1
Net profit margin	-5.1	-3.8	0.8	6.0	6.1
Normalized ROA	nm	nm	0.3	6.5	6.9
Normalize ROE	nm	nm	0.4	7.5	7.9
Normalized ROCE	nm	nm	1.6	8.9	9.4
Risk (x)					
D/E	0.4	0.5	0.2	0.2	0.2
Net D/E	0.1	0.4	0.2	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	3.8	6.3	2.1	0.6	0.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-0.03	-0.03	0.01	0.06	0.07
Normalized EPS	-0.03	-0.03	0.00	0.06	0.07
EBITDA	0.02	0.03	0.07	0.14	0.15
Book value	0.40	0.38	0.52	0.77	0.83
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	nm	nm	193.0	21.4	18.7
Norm P/E	nm	nm	478.5	21.4	18.7
P/BV	3.1	3.3	2.4	1.6	1.5
EV/EBITDA	69.5	44.7	20.9	9.7	8.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC